

¿Hay una política (no revelada) de enfriar la economía? ¹

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Según la Cepal, el país de la región que está frenando en forma más brusca su ritmo de crecimiento es la Argentina, con una merma de 4,2 puntos porcentuales en la variación del PIB, pasando de 9 % en 2011 a un proyectado de 4,8 % en 2012. Con cifras alternativas de crecimiento del PIB para la Argentina (6,5 para 2011 y 3,2 para 2012) , la conclusión es similar, ya que la merma esperada de 3,3 puntos porcentuales compara con un recorte del crecimiento de sólo 0,6 puntos porcentuales en la región, que según la Cepal pasaría de 4,3% en 2011 a 3,7% en 2012. A contramano de estas tendencias, Brasil tendría en 2012 una variación del PIB mayor a la de 2011 (3,5 % vs 2,9 %). La asimetría de estos guarismos tiene que ver con el diferente impacto que el deterioro de la economía mundial tiene sobre cada país, pero también con factores internos.

La amenaza de una crisis en la eurozona estuvo latente a lo largo de todo 2011 (ver al respecto la columna en este espacio de comienzos de año -16/1/11-), pero la situación se agravó notablemente cuando las primas de riesgo país de España e Italia comenzaron a trepar sin freno, fenómeno que se verificó a partir de mediados de año. Desde entonces, y coincidente con la pérdida de temor a una recaída recesiva estadounidense, el dólar comenzó a fortalecerse frente al resto de las divisas. El precio de las commodities empezó a reflejar esas tendencias, fenómeno acentuado por la desaceleración de China, en parte

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior el 24 de Diciembre de 2011



como rebote de la economía mundial, en parte por medidas locales, tendientes a evitar una burbuja en el mercado inmobiliario.

La Argentina no estaba preparada para ese deterioro del ambiente global. Brasil fue uno de los primeros en reaccionar, con un cambio en el mix de políticas que, al endurecer el flanco fiscal le permitió en agosto comenzar a bajar la tasa de interés, con un tipo de cambio que, de ser ancla antiinflacionaria, pasó a ser un escudo frente al mercado mundial. En cambio, en nuestro país el gobierno se resistió a dejar que el peso se devaluara a un ritmo semejante al real brasileño. El Banco Central perdió una décima parte de sus reservas en la pulseada hasta que, a principios de noviembre, se establecieron cupos bastante restrictivos para el acceso de empresas y particulares al mercado oficial de cambios.

Las últimas medidas adoptadas en la Argentina no encuadran en una estrategia de crecimiento de largo plazo; son más bien defensivas. No necesariamente llevarán la economía a la recesión (un 3,2 % de crecimiento en 2012 es posible), pero claramente serían desbordadas en caso que, por ejemplo, la situación internacional se agravara y el euro entrara en tiempo de descuento.

De todos modos, hay un vector positivo en la resistencia del gobierno a convalidar una devaluación desordenada del peso, y tiene que ver con el riesgo de iniciar una espiral de precios, salarios y tipo de cambio, que no mejore significativamente las condiciones de la economía, pero que nos coloque en un andarivel más elevado de indexación de las variables nominales.

Por eso, una hipótesis frente a las novedades económicas de las últimas semanas es que el gobierno haya decidido enfriar la economía para que, dentro de unos meses, un sinceramiento cambiario no genere un círculo vicioso de precios y salarios, sino que permita dar lugar a una necesaria corrección de los precios relativos. Entre los datos que permiten alimentar tal conjetura están la brusca desaceleración en el ritmo de crecimiento del gasto público, que de un andarivel en torno al 35 % de variación interanual hasta octubre pasó a un guarismo de 14 % interanual en noviembre. También el hecho que el Banco Central parece dispuesto a convivir con una tasa de interés por depósitos mayoristas (badlar) en torno a 18 %, sin esfuerzos visibles para bajarla de esa cota. Si el



escenario fuera el de un enfriamiento inducido por el gobierno, de todos modos habría que confirmarlo en base a nuevas inferencias, porque no habría anuncios oficiales en esta dirección.

Pero los controles cambiarios también pueden ser interpretados como un atajo tomado por el gobierno para mantener al tipo de cambio como principal ancla antiinflacionaria, sin preocuparse demasiado por la consistencia de la política monetaria que, de ese modo, podría seguir siendo expansiva aún cuando el resto de las variables lo hiciera desaconsejable. Diciembre no es un buen mes para testear estas hipótesis, dado que estacionalmente hay una gran demanda de pesos, que tiende a ajustar el mercado de crédito. A mediados de enero, cuando se produzca el reflujo de la liquidez, podrán leerse de un modo más nítido las preferencias del Banco Central. Si define un umbral más o menos elevado para la tasa de interés. En caso que la emisión monetaria se siga expandiendo a un ritmo muy superior al de la marcha del tipo de cambio, entonces la economía tendría que lidiar con un fenómeno no recomendable, el de la ampliación de la brecha entre el dólar oficial y el llamado paralelo.

Se ha intentado establecer que política de controles es temporal, a la espera que "ingresen los dólares de la próxima cosecha". Pero ocurre que, según la estimación de Juan Garzon, economista de Ieral, los ingresos por exportaciones del complejo agrícola podrían caer en 2,7 mil millones de dólares en 2012 respecto de 2011, bajo las actuales condiciones de clima y precios.

El otro riesgo de corto plazo tiene que ver con una desaceleración más allá de lo esperado de la marcha de la recaudación tributaria, que complicaría la caja fiscal no sólo de la nación sino también de provincias y municipios. Para las retenciones, se tiene que debería esperarse una merma de 770 millones de dólares, según el escenario referido más arriba. Pero además, hay que tener en cuenta que los controles están afectando la trayectoria de las importaciones, y esto es muy relevante desde el punto de vista fiscal. El IVA colectado directamente en la Aduana sumó 56,5 mil millones de pesos en los últimos doce meses, representando el 37,2 % de la recaudación total de IVA.